



SK INDUSTRY ANALYSIS

유통(홈쇼핑)

홈쇼핑, 크지 않은 소비 회복의
가장 큰 수혜를 얻고 있음

유통/미디어/레저. 손윤경 | 3773-8477, skcase1976@sk.com
연구원. 전영현 | 3773-9181, yj6752@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477



R.A

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

유통(홈쇼핑)

홈쇼핑, 크지 않은 소비 회복의 가장 큰 수혜를 얻고 있음

수출 호조 등으로 소비 회복에 대한 기대가 높음. 그러나 실제로 소비가 회복되고 있는 채널은 합리적 소비를 할 수 있는 업태로 제한. 편의점이 대표적. 편의점을 제외하고 1 분기 매출이 성장하는 유일한 업태가 홈쇼핑. 홈쇼핑은 소비자의 트렌드를 가장 빨리 파악하고 편성에 반영함으로써 성장을 추구. 최근에는 수요가 빠르게 증가하는 렌탈과 여행 상품의 편성을 확대하여 소비를 이끌어 내고 있음.

홈쇼핑, 크지 않은 소비 회복의 가장 큰 수혜를 얻고 있음

최근 우리 경제의 대부분을 설명하는 수출이 호조를 보이며 소비 회복에 대한 기대가 높음. 그러나 실제로 소비가 회복되고 있는 채널은 합리적 소비를 할 수 있는 업태로 제한. 수출이 회복되고 있으나, 장기적으로 높은 성장을 지속할 수 있을 것이라는 신뢰가 낮은 것이 원인. 수출의 회복은 분명 소비를 개선하는 효과가 있으나, 수출 증가율의 회복이 장기적으로 지속될 것이라는 확신을 주지 못하며 소비 회복의 정도는 제한되고 있는 것. 따라서 회복되는 소비는 대부분 합리적 소비 채널로 제한. 편의점이 대표적.

편의점을 제외하고 1 분기 매출이 성장하는 유일한 업태가 홈쇼핑. 홈쇼핑은 소비자의 트렌드를 가장 빨리 파악하고 편성에 반영함으로써 성장을 추구. 최근에는 홈쇼핑에서 눈에 띄는 것은 렌터카, 안마의자 등의 고가 렌탈 상품과 여행 상품을 구매하는 소비자가 빠르게 증가하고 있는 것. 홈쇼핑이 소극적으로 회복한 선택재 소비를 렌탈 및 장기 무이자 서비스를 통해 적극적으로 전환하는데 성공한 것으로 판단.

한국의 인당 GDP는 27,000 달러 수준으로 절대적으로 높음. 높은 소득 수준에서 소비가 회복되면 선택재에 대한 수요가 빠르게 증가하지만 소득 개선의 폭 및 기간에 대한 신뢰가 높지 않아 선택재 소비가 적극적으로 증가하지는 않음. 홈쇼핑은 이렇게 소비를 주저하는 소비자가 구매를 쉽게 결정할 수 있도록 고가의 상품에 대해서 렌탈 및 장기 무이자 서비스를 제공하는 형태로 소비자가 당장 지불해야 하는 금액을 낮추며 소비를 이끌고 있는 것. 당사는 선택재 소비 회복의 수혜가 가장 큰 업태를 홈쇼핑이라 판단. 홈쇼핑에 대한 적극적인 투자를 권함.

홈쇼핑 업체 전반의 호조,

그 중에서도 모바일 채널 경쟁력이 탁월한 GS 홈쇼핑의 매력에 부각

당사는 중기적으로 취급고가 가장 안정적으로 성장할 수 있는 홈쇼핑 업체로 CJ 오쇼핑과 GS 홈쇼핑을 추천. 그 중에서도 당사가 더 주목하는 업체는 GS 홈쇼핑. 모바일 쇼핑은 주요 소비자들이 이용 빈도를 지속적으로 높이는 채널이므로, 장기 성장성 측면에서 로열티 높은 모바일 쇼핑 고객을 확보하는 것이 매우 중요. GS 홈쇼핑은 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있음. GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 TV 취급고의 80% 수준까지 모바일 취급고를 키웠고, 확보한 모바일 취급고가 가격 경쟁을 통해 형성된 일시적인 규모가 아니라 로열티 높은 고객들을 통한 것이라는 점에서 경쟁사 대비 탁월함. 당사는 GS 홈쇼핑이 모바일 쇼핑으로 경쟁사와 차별화된 성장을 할 수 있는 구조를 확보하였다고 판단. GS 홈쇼핑의 목표주가를 240,000 원에서 280,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지.

Contents

1. 홈쇼핑, 크지 않은 소비 회복의 가장 큰 수혜	3
(1) 모바일 쇼핑이 가장 안정적인 GS 홈쇼핑의 매력 부각	4
(2) 상품에서 답을 얻은 CJ 오쇼핑, 성장성 회복 초기 국면	6
(3) 현대홈쇼핑, 상대적으로 미미한 실적 지속	6
(4) 엔에스쇼핑, 홈쇼핑 업황 회복에서 소외되지는 않을 듯	6
2. 홈쇼핑 취급고 성장, 렌탈 & 여행 상품이 주도	7
3. 홈쇼핑 이슈 점검	9
(1) 부가세 환급, 모바일 쇼핑 비중이 큰 GS 홈쇼핑 규모가 가장 클 듯	9
(2) 송출수수료, T-commerce 사업자들의 공격적 집행으로 예상보다 증가 폭 클 것	10
 기업분석	
1) GS 홈쇼핑	13
2) CJ 오쇼핑	20
3) 현대홈쇼핑	24
4) 엔에스쇼핑	28

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 10일 기준)

매수	94.16%	중립	5.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. 홈쇼핑, 크지 않은 소비 회복의 가장 큰 수혜

2017년 들어 홈쇼핑 업체들의 주가가 가파르게 상승하였음에도 불구하고 홈쇼핑 업체들에 대한 투자를 적극적으로 권한다. 홈쇼핑 업체들의 취급고 성장이 눈에 띄기 때문이다.

2017년 1분기 유통업체들의 업황은 편의점이 가장 좋은 가운데, 홈쇼핑 업체들의 회복세가 눈에 띈다. 수출 등으로 소비 전반의 회복이 가시화됨에도 불구하고 소비의 합리적 채널 선호 현상이 지속되며 기존 백화점이나 대형마트보다는 홈쇼핑과 편의점을 통한 소비가 빠르게 확산되고 있다. 이에 따라 홈쇼핑 업체들에 대한 투자매력은 시간이 지날수록 더욱 부각될 전망이다.

CJ 오쇼핑이 취급고 성장의 재개를 알렸다면 2017년 1분기 홈쇼핑 업체들의 취급고는 렌탈 및 여행 상품군의 고성장으로 대부분의 업체들이 성장을 시현하고 있다. 다만, 렌탈 상품 취급 비중이 상대적으로 작은 엔에스쇼핑(NS 홈쇼핑)은 취급고 성장률이 상대적으로 상위 3사보다 낮을 전망이다.

당사는 홈쇼핑 업체들에 대해 적극적인 매수를 여전히 권한다. 기존 홈쇼핑 3사와 함께 홈쇼핑 영업의 성격이 다소 다르지만, 안정성이 높은 엔에스쇼핑에 대해서도 목표주가 205,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다.

기존 홈쇼핑 3사 중, 모바일 쇼핑의 안정성이 가장 높은 GS 홈쇼핑의 목표주가를 기존 240,000 원에서 280,000 원으로 상향한다. 이미 안정화된 모바일 쇼핑 채널로 인해 GS 홈쇼핑의 성장이 추가로 개선될 가능성이 높기 때문이다.

CJ 오쇼핑과 현대홈쇼핑에 대해서는 기존 240,000 원과 145,000 원의 목표주가를 유지한다.

홈쇼핑 업체들 투자의견 및 목표주가

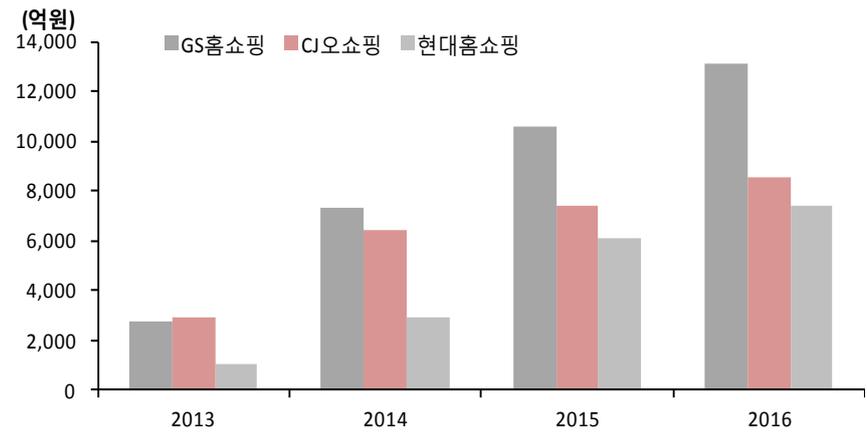
종목	투자의견	목표주가(원)	비고
GS홈쇼핑(028150)	매수	280,000	목표주가 상향
CJ오쇼핑(035760)	매수	240,000	투자의견/목표주가 유지
현대홈쇼핑(057050)	매수	145,000	투자의견/목표주가 유지
엔에스쇼핑(138250)	매수	205,000	신규커버

자료: SK 증권

(1) 모바일 쇼핑이 가장 안정적인 GS 홈쇼핑의 매력 부각

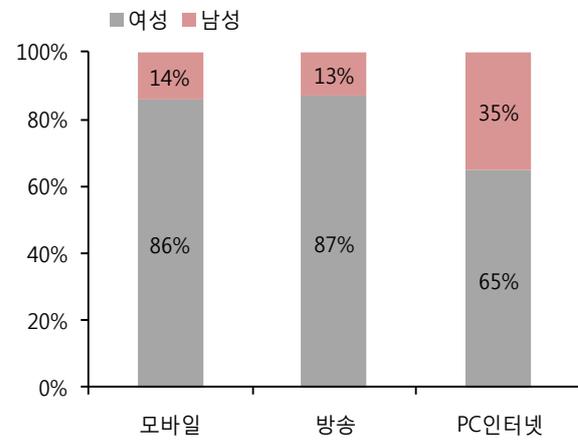
당사는 중기적으로 취급고가 가장 안정적으로 성장할 수 있는 홈쇼핑 업체로 CJ 오쇼핑과 GS 홈쇼핑을 추천한다. 그 중에서도 당사가 더 주목하는 업체는 GS 홈쇼핑이다. GS 홈쇼핑은 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있기 때문이다. GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 TV 취급고의 80% 수준까지 모바일 취급고를 키웠고, 확보한 모바일 취급고가 가격 경쟁을 통해 형성된 일시적인 규모가 아니라 로열티 높은 고객들을 통한 것이라는 점에서 경쟁사 대비 탁월하다. 당사는 GS 홈쇼핑이 향후 모바일 쇼핑을 통해 의미 있는 성장을 할 수 있는 구조를 확보한 것으로 평가한다.

주요 홈쇼핑 모바일 쇼핑 취급고 규모



자료 각 사

GS 홈쇼핑 채널별 여성 vs 남성 고객 비중



자료: GS 홈쇼핑 SK 증권

GS 홈쇼핑 모바일 vs 방송 연령대 고객 비중



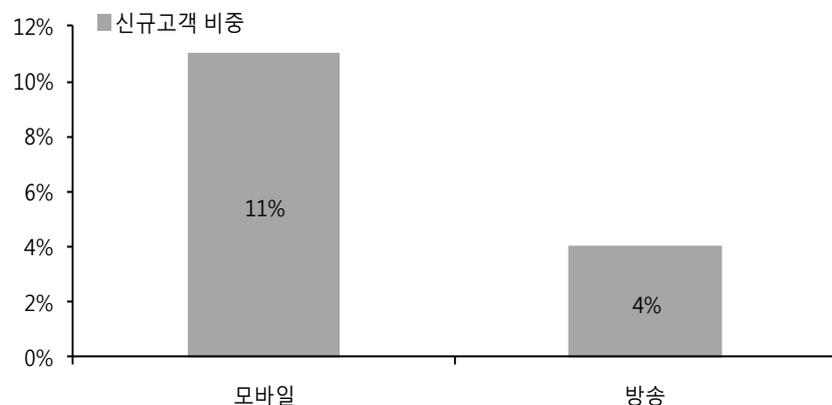
자료: GS 홈쇼핑 SK 증권

모바일 쇼핑은 남성의 비중이 높은 PC 인터넷 쇼핑보다는 여성고객이 절대적인 방송채널과 유사한 고객 성별을 구성하고 있다. 그럼에도 불구하고 모바일 쇼핑은 TV 방송 고객 보다 젊은 층이 현저히 많다. TV 방송 고객은 50 대 이상이 전체 고객의 50%를 구성하고 있다. 반면, 모바일 고객은 30 대 고객 비중이 TV 방송보다 절대적으로 높다.

GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑에서 30 대 여성 고객 비중이 높은 것은, 집에서만 구매하는 것이 아니라 직장 등 집이 아닌 곳에서도 구매할 수 있는 모바일 쇼핑의 특성이 반영된 결과다. GS 홈쇼핑의 30 대 고객들은 모바일 쇼핑을 통해 집이 아닌 곳에서도 합리적인 가격에 공급하는 방송상품 구매가 가능함을 경험하며 모바일 쇼핑을 통한 구매를 지속하고 있는 것으로 추정된다. 홈쇼핑의 방송 상품은 다른 인터넷/모바일 쇼핑 채널에서 조달이 쉽지 않은 제품이 대부분인데, 이것이 고객의 로열티를 높이는 역할을 하기 때문이다.

한편, GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑은 신규 고객 유입 측면에서도 긍정적이다. 2016 년 GS 홈쇼핑의 모바일 채널로 유입된 신규 고객이 11%에 달했는데, TV 방송의 신규 고객 비중이 4%에 불과한 점과 비교하면 모바일 쇼핑으로의 고객 유입 강도가 높음을 알 수 있다. 특히, 신규 고객의 증가가 특별한 유치 활동에 기반을 두지 않았다는 점이 고무적이다. GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑과 관련하여 신규 고객 유치 마케팅을 2015 년을 끝으로 종료하고 2016 년부터는 기존 고객의 재구매를 높이는 전략을 시작했다. 기존 고객의 재구매를 높이는 전략이 기존 고객의 구매빈도를 높였을 뿐만 아니라 신규 고객의 유입도 동반했음을 의미한다. 이는 GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑 경쟁력이 높음을 방증하는 것이라 판단한다.

GS 홈쇼핑 모바일 vs 방송 신규고객 비중



자료: GS 홈쇼핑

(2) 상품에서 답을 얻은 CJ오쇼핑, 성장성 회복 초기 국면

CJ 오쇼핑은 2016 년 하반기부터 이전까지 이어졌던 심각한 부진을 끝내고 가파른 취급고 성장을 보이고 있다. PB 상품 및 단독상품의 개념을 ‘한국에서 CJ 오쇼핑에서만 판매’하는 것에서 ‘홈쇼핑 중에서 CJ 오쇼핑에서만 판매’하는 것으로 확장하면서 판매하는 품목을 늘리는 방법으로 소비자의 주머니를 여는데 성공하였다. 이는 보다 다양한 제품을 통해 소비자의 구매를 이끌어 낼 수 있음을 확인한 것으로 홈쇼핑 업계 전반의 취급고 성장을 기대하게 하는 사안이다. 이 또한 최근 회복되는 소비와 맞물려 홈쇼핑의 고성장을 기대하게 한다.

(3) 현대홈쇼핑, 상대적으로 맛있는 실적 지속

현대홈쇼핑은 경쟁사들에 비해 눈에 띄는 성장의 포인트가 아직 나타나고 있지는 못하다. 2016 년까지 현대홈쇼핑의 취급고 증가를 이끌었던 렌탈 상품의 편성을 줄이고 수익성이 높은 상품으로 편성을 변경하여 수익성 확보 전략을 수립하였으나, 렌탈 상품의 판매가 예상보다 크게 증가하며 의도한 수익성 개선보다는 취급고 성장이 나타나고 있는 것으로 추정된다. 취급고 성장의 폭은 상대적으로 낮을 전망인데, 경쟁사들이 성장이 높은 렌탈 상품의 편성을 높여 취급고 성장이 극대화되고 있는 것과 달리 현대홈쇼핑은 렌탈 상품의 편성을 적극적으로 확대하지 않았기 때문이다. 여기에 경쟁사들이 호조를 누리고 있는 여행 상품 역시 현대홈쇼핑은 상대적으로 편성이 작다는 점도 취급고 성장이 제한될 수 있는 요인이다.

(4) 엔에스쇼핑, 홈쇼핑 업황 회복에서 소외되지는 않을 듯

엔에스쇼핑은 홈쇼핑 상위 3사와 비교하여 편성 품목에서 식품편성 비중을 60% 이상으로 유지해야 하는 제약이 있다. 따라서 소비 회복에 따른 취급고 성장이 눈에 띄게 나타나지는 않을 전망이다. 그러나 식품위주의 편성이 주는 영업의 안정성이 매력적이다. 안정적인 홈쇼핑 사업을 영위함에도 불구하고 엔에스쇼핑에 대해서는 불확실성을 우려하는 투자자들이 많다. 영업과 무관한 대형 부동산을 인수하였기 때문이다.

엔에스쇼핑은 양재동 파이시티 부지를 인수한 후 홈쇼핑 영업보다는 부동산 개발 이슈가 시가총액에 미치는 영향이 더 크다. 영업규모에 비해 큰 규모의 부동산을 매입한 결과다. 당사 역시 엔에스쇼핑의 주가 상승 트리거는 부동산 개발이라는 판단이다. 다만, 엔에스쇼핑의 부동산 개발 이슈와 관계없이 홈쇼핑 업황이 회복되는 국면에 있는 만큼, 엔에스쇼핑 역시 주가 상승을 기대해 볼 만 하다.

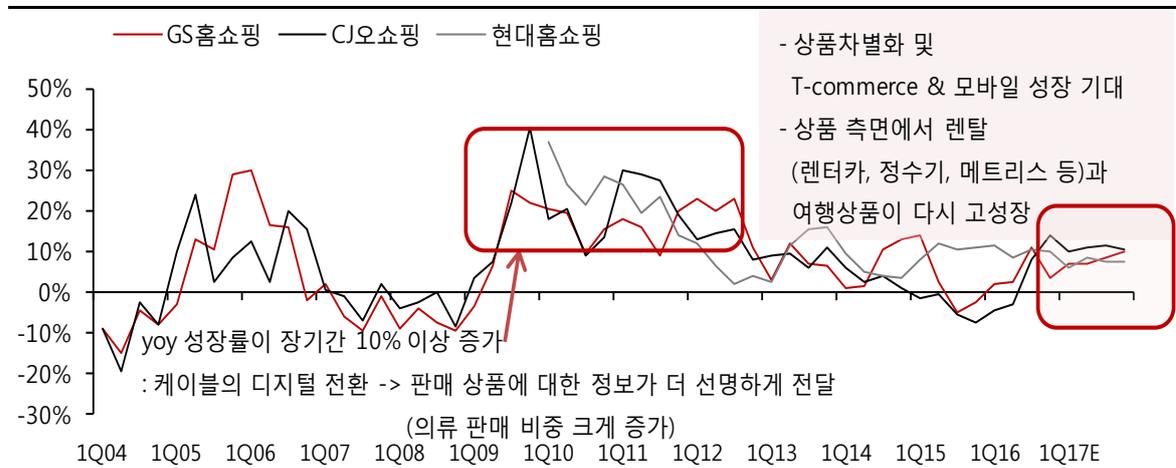
2. 홈쇼핑 취급고 성장, 렌탈 & 여행 상품이 주도

(1) 렌탈: 렌터카, 정수기, 안마의자, 매트리스 등으로 품목 확대

홈쇼핑 업체들의 취급고 성장을 주도하는 품목은 렌탈과 여행 상품이다. 홈쇼핑에서 렌탈 상품은 기존 품목의 수요가 증가하는 것과 함께 새로운 품목을 렌탈로 도입하면서 고성장을 재개하고 있다. 홈쇼핑 업체들이 렌탈 상품을 편성할 때 고려하는 요인은 소비자들의 수요뿐만 아니라 렌탈 서비스를 제공하는 업체의 재무구조도 주요 고려 대상이다. 렌탈은 대체로 3년 이상의 기간을 서비스 하게 되는 데, 서비스 기간 안에 렌탈 서비스를 제공하는 업체들의 경영에 문제가 발생할 경우 홈쇼핑 입장에서도 부담이 되기 때문이다. 따라서 많은 양의 제품을 한꺼번에 판매하는 홈쇼핑 입장에서는 렌탈 서비스를 제공하는 업체의 재무 안정성을 중요하게 고려한다. 최근에는 재무 안정성이 높은 업체들이 렌탈 서비스를 도입하는 곳이 많아지고 있어 홈쇼핑이 적극적으로 렌탈 상품의 편성을 높일 수 있는 것으로 판단한다.

실제로 홈쇼핑에서 렌탈 상품은 2013년 홈쇼핑에서 크게 주목을 받은 이후, 일정 기간 동안 추가 성장이 눈에 띄지 못하였는데, 렌탈 서비스를 제공할 수 있는 역량을 가진 업체들의 홈쇼핑 진출이 많지 않았기 때문이다. 그런데 최근에는 재무 구조가 개선된 업체들이 렌탈 비즈니스를 확대하는 모습을 보이고 있다. 렌터카 부문에서 재무 구조에 부담이 있는 AJ 렌터카의 홈쇼핑 판매 비중이 축소되고 롯데렌탈과 SK 렌터카의 편성이 증가하는 모습이다. 또한 PEF가 경영을 맡기 시작한 바디프렌드가 개선된 자금력을 기반으로 홈쇼핑을 통한 렌탈 판매를 확대하고 있고 쿠크전자, SK 매직 등이 가정용품 렌탈 시장을 다양하게 확대하고 있다.

홈쇼핑 3사 취급고 yoy 성장률 추이



자료: 각 사, SK증권

(2) 여행: 장거리 해외 여행 수요 증가가 눈에 띈다

렌탈 상품과 함께 홈쇼핑에서 눈에 띄게 성장하는 품목이 여행상품이다. 여가 시간이 많아지면서 여행에 대한 수요가 증가하였고, 패키지 여행 상품의 발전과 이에 따른 이미지 개선이 동반되며 홈쇼핑을 통한 여행 상품 구매가 활성화되고 있는 것이다. 또한 홈쇼핑을 통해 여행상품을 구매하는 고객의 대부분은 50대 이상으로 추정되는데, 이들은 여유시간과 자금이 모두 풍부한 소비자로서 장거리 여행에 대한 수요가 높다. 이에 따라 최근 홈쇼핑에서 판매되는 여행 상품들은 유럽/미주 등 장거리 노선의 비중이 높다. 장거리 노선의 판매 확대는 홈쇼핑을 비롯하여 여행사의 실적 개선에 의미 있는 도움을 준다.

앞서 언급한 바와 같이 고객의 특성상 장거리 여행상품은, 홈쇼핑이 다른 여행 유통 채널보다 판매 경쟁력을 보유하고 있다. 여행사 입장에서는 풍부한 수요가 있고 소비자 입장에서는 홈쇼핑을 통해 제공되는 여행 상품들이 다른 채널의 상품보다 제공되는 서비스가 많으면서도 여행 상품의 가격이 상대적으로 저렴하기 때문이다. 특히, 장거리 상품의 경우는 결제해야 할 금액이 커져 홈쇼핑이 제공하는 이 같은 서비스가 더욱 매력적으로 다가 올 수 있다.

여행사 입장에서는 홈쇼핑에서 판매되는 여행 상품이 다른 상품과 비교하여 다양한 서비스를 추가로 제공해야 해서 수익성 자체는 하락할 수 밖에 없지만, 무엇보다 절대 판매 규모가 커 회사가 창출할 수 있는 이익의 규모가 커진다. 홈쇼핑 방송은 짧은 시간에 많은 고객들을 대상으로 판매를 하기 때문에 여행사들이 항공사를 통해 확보한 좌석을 충분히 판매할 수 있는 것이다. 특히, 홈쇼핑이 제공하는 적극적인 무이자 할부는 소비자들의 가격 저항 또한 낮춰 판매 규모를 키운다. 여행 상품의 판매가 증가하는 것은 향후 항공사로부터 얻을 수 있는 볼륨 인센티브를 증가시킬 수 있다는 부가적인 혜택도 있다.

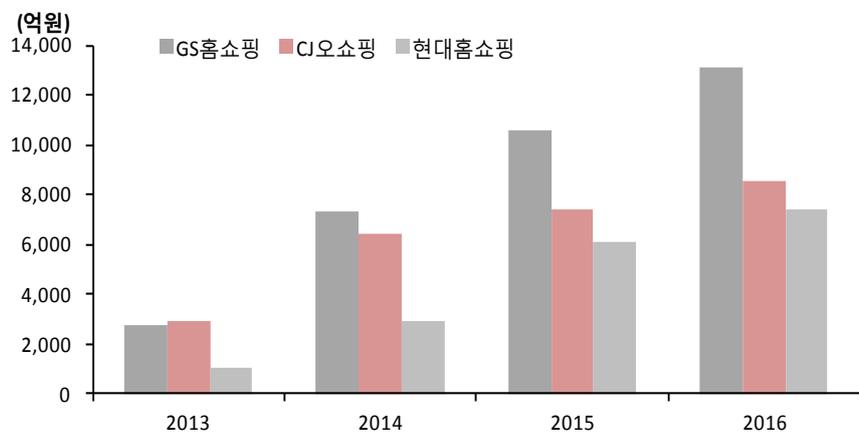
3. 홈쇼핑 이슈 점검

(1) 부가세 환급, 모바일 쇼핑 비중이 큰 GS 홈쇼핑 규모가 가장 클 듯

포인트 사용관련 부가세 환급은 유통업체들 대부분에 영향을 미치는 요인인데, 포인트의 활용도가 높았던 업체들의 환급 규모가 큰 것으로 판단된다. 당사는 홈쇼핑 업체들의 경우, 포인트의 활용도가 인터넷 및 모바일에서 높았을 것으로 추정한다. 특히, 모바일 쇼핑으로 주도적으로 전환했던 GS 홈쇼핑의 부가세 환급 규모가 상대적으로 가장 클 것으로 예상된다. 모바일 쇼핑에서는 같은 방송상품이라도 전화 구매 시 제공하지 않는 5% 적립금을 제공하며 이를 다음 구매 시에 사용할 수 있도록 하고 있다.

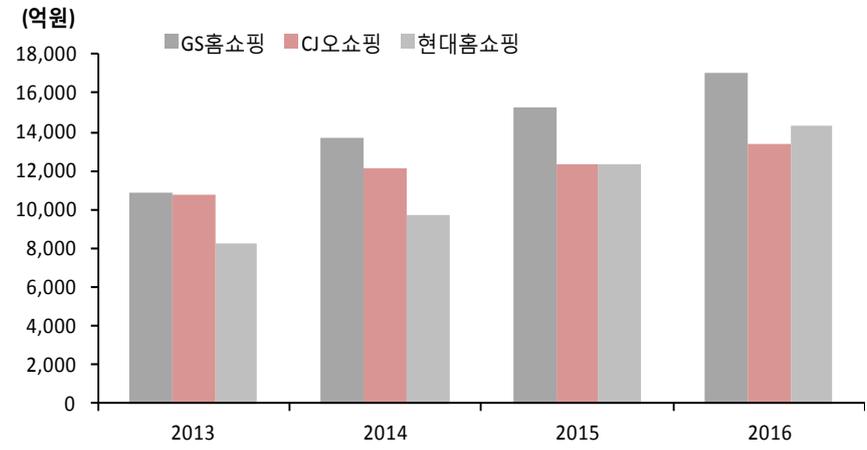
업체별로 부가세 환급이 반영되는 시기는 경쟁청구 시점에 따라 다른데, GS 홈쇼핑과 현대홈쇼핑은 1 분기에 반영될 것이고 CJ 오쇼핑은 2 분기에 반영될 예정이다. 당사가 추정하는 규모는 GS 홈쇼핑 100 억원 수준, 현대홈쇼핑 70~80 억원 수준, CJ 오쇼핑 40~50 억원 수준이다.

주요 홈쇼핑 모바일 쇼핑 취급고 규모



자료 각 사

주요 홈쇼핑 PC 인터넷+모바일 쇼핑 취급고 규모



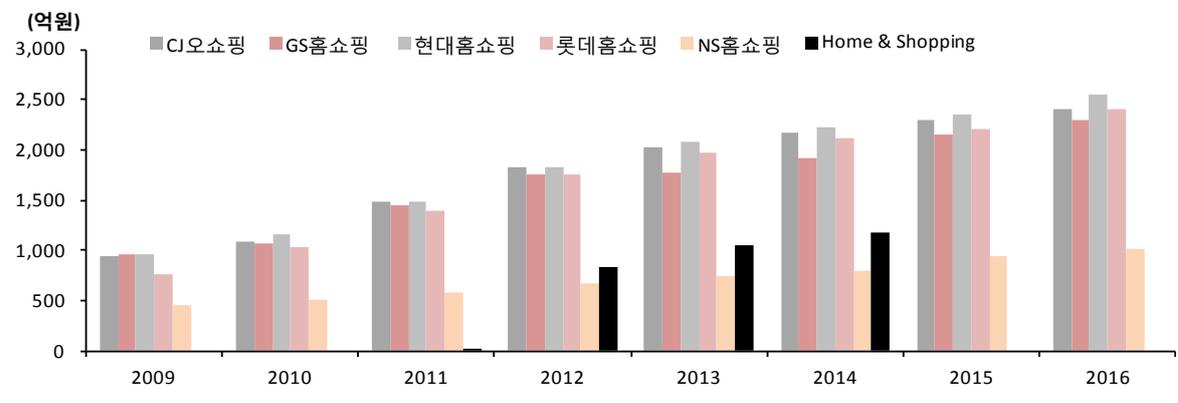
자료 각 사

(2) 송출수수료,

T-commerce 사업자들의 공격적 집행으로 예상보다 증가 폭 클 것

한편, 2017년 홈쇼핑 업체들의 송출수수료는 당초 예상보다 증가 폭이 확대될 수 있을 전망이다. T-commerce 사업자들의 공격적인 채널 전략으로 IPTV 사업자들로 지급하는 송출수수료의 상승 폭이 예상보다 클 수 있기 때문이다. 최근, 신세계쇼핑, B-tv 쇼핑, K 쇼핑 등은 기존 홈쇼핑 방송 사업자들이 운영하고 있는 지상파 및 종편 채널들이 편성되어 있는 번호대로 채널을 변경하는 것을 시도하며 IPTV에서의 송출수수료 인상을 주도하고 있다. 당초 2017년 업체별 전체 송출수수료가 전년 대비 5% 미만으로 증가할 것으로 예상했으나, 2016년과 같은 6% 수준의 증가는 예상해야 할 전망이다.

주요 홈쇼핑 업체 송출수수료 추이



자료 방송통신위원회 각 사/ 주 : Home & Shopping의 2015년 2016년 송출수수료는 아직 발표되지 않음

KT-IPTV 홈쇼핑/T-commerce 채널 번호

SK 브로드밴드 T-commerce 채널 번호

지상파/종편/홈쇼핑

4	CJ오쇼핑	Full HD
5	SBS	Full HD
6	NS홈쇼핑	Full HD
7	KBS2	Full HD
8	GS SHOP	Full HD
9	KBS1	Full HD
10	현대홈쇼핑	Full HD
11	MBC	Full HD
12	롯데홈쇼핑	Full HD
13	EBS	Full HD
14	홈&쇼핑	Full HD
15	JTBC	Full HD
16	MBN	Full HD
18	채널A	Full HD
19	TV조선	Full HD
20	K쇼핑	Full HD
22	아임쇼핑	Full HD
26	OBS	Full HD
28	신세계쇼핑	Full HD
31	쇼핑엔티	Full HD
33	현대홈쇼핑+샵	Full HD
36	W 쇼핑	Full HD
38	GS MY SHOP	Full HD
40	B Shopping	Full HD
42	NS Shop+	Full HD N
44	롯데윌티비	Full HD
46	CJ오쇼핑플러스	Full HD

홈쇼핑

[3]	아임쇼핑	Full HD
[4]	홈&쇼핑	Full HD
[6]	CJ오쇼핑	Full HD
[8]	현대홈쇼핑	Full HD
[10]	롯데홈쇼핑	Full HD
[12]	GS SHOP	Full HD
[14]	NS홈쇼핑	Full HD
[22]	신세계쇼핑	Full HD
[25]	K쇼핑	Full HD
[29]	GS MY SHOP	Full HD
[31]	현대홈쇼핑 +Shop	Full HD
[33]	CJ오쇼핑 플러스	Full HD
[35]	쇼핑 엔 T	Full HD
[37]	W쇼핑	Full HD
[41]	NS Shop+	Full HD

자료 KT

자료 SK 브로드밴드

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	51 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,260 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	7.60%
펀드	
외국인지분률	38.60%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(17/04/07)	217,300 원
KOSDAQ	633.32 pt
52주 Beta	0.27
52주 최고가	231,700 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	-2.6%
6개월	28.2%	36.8%
12개월	12.6%	23.9%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 280,000 원(상향))

모바일 쇼핑 안정화, 본격적으로 취급고 성장을 추구할 전망

홈쇼핑 업계 전반적으로 취급고 성장이 지속. 유통업체 전반적으로 소비 회복에 대한 기대가 높지만 실제로 소비가 회복되고 있는 채널은 홈쇼핑이 유일한 것으로 파악. 홈쇼핑은 구조적으로 성장이 지속되고 있는 편의점을 제외하고 1분기 매출이 성장하는 유일한 업체. 그 중에서도 GS 홈쇼핑은 성장이 높은 모바일 쇼핑에서 두각을 나타내고 있어 중장기 안정적인 성장을 지속할 수 있을 전망. 목표주가를 280,000 원으로 상향.

목표주가 280,000 원으로 상향

GS 홈쇼핑의 목표주가를 240,000 원에서 280,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 홈쇼핑 업계 전반적으로 양호한 취급고 성장이 이어지는 가운데, 동사의 모바일 쇼핑 경쟁력에 대한 재평가가 필요한 것으로 판단, 이를 반영하였음. 목표주가 280,000 원은 시가총액 1조 8,400 억원으로 P/E Multiple 15.8x 에 해당, valuation 이 상대적으로 높아 보일 수 있으나 이는 동사가 보유한 현금 7,000 억원을 고려하면 높은 수준이 아님. 순현금을 제외한 영업가치 1조 1,400 억원은 Nopat 기준 10.0x 에 불과함.

소비 트렌드를 가장 적극적으로 반영, 모바일 쇼핑에 의한 성장 기대

당사는 장기적으로 GS 홈쇼핑이 다른 홈쇼핑 업체들보다 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상. 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있기 때문. 소비자들의 구매가 모바일 쇼핑을 통하는 비중이 빠르게 늘어나고 있는데, GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 가장 안정적인 구조를 확보. 다른 홈쇼핑 업체들이 여전히 모바일 쇼핑을 안정화시키기 위해 많은 투자를 해야 하는 단계가 남은 것과는 달리, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑 분야에서는 고객들에게 제공할 수 있는 서비스의 고도화를 위한 투자를 하는 단계라 할 수 있음. 특히, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑이 TV 쇼핑을 가파르게 잠식하는 단계를 이미 지나면서 모바일 쇼핑의 성장이 전사 성장을 이끄는 모습을 보이는 단계에 진입한 것으로 판단.

부가세환급, 1 분기에 반영될 것

유통업계 전반에 영향을 미치는 부가세 환급과 관련한 이슈인 포인트/적립금 관련 부가세환급은 실적추정치에는 반영하지 않았음. 그러나 GS 홈쇼핑은 1 분기에 환급이 반영될 예정. 모바일 쇼핑의 확장 시기에 적극적으로 적립금 제도를 활용했던 만큼, 동사의 환급 규모는 경쟁사보다 클 것으로 예상됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	10,607	10,913	10,652	11,361	12,331	13,246
yoy	%	1.8	2.9	-2.4	6.7	8.5	7.4
영업이익	억원	1,414	1,125	1,286	1,508	1,743	2,024
yoy	%	-9.7	-20.5	14.4	17.2	15.6	16.1
EBITDA	억원	1,565	1,348	1,521	1,717	1,942	2,215
세전이익	억원	1,587	1,145	1,364	1,591	1,830	2,116
순이익	억원	1,201	808	1,035	1,206	1,387	1,604
영업이익률%	%	13.3	10.3	12.1	13.3	14.1	15.3
EBITDA%	%	14.8	12.4	14.3	15.1	15.8	16.7
순이익률	%	11.3	7.4	9.7	10.6	11.3	12.1
EPS	원	18,293	12,308	15,770	18,374	21,140	24,437
PER	배	12.1	13.6	10.9	11.8	10.3	8.9
PBR	배	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.2	3.5	2.6	3.7	3.3	2.4
ROE	%	14.2	8.8	10.8	11.4	11.9	12.5
순차입금	억원	-8,024	-6,348	-7,429	-7,864	-7,831	-8,927
부채비율	%	44.9	32.9	36.7	34.7	36.3	32.7

목표주가 280,000 원으로 상향

GS 홈쇼핑의 목표주가를 240,000 원에서 280,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지한다. 업계 전반적으로 양호한 취급고 성장이 이어지는 가운데, 동사의 모바일 쇼핑 경쟁력에 대한 재평가가 필요한 것으로 판단하여 이를 반영하였다.

목표주가 280,000 원은 시가총액 1 조 8,400 억원으로 P/E Multiple 15.8x 에 해당, valuation 이 상대적으로 높아 보일 수 있으나 이는 동사가 보유한 현금 7,000 억원을 고려하면 높은 수준이 아니다. 순현금을 제외한 영업가치 1 조 1,400 억원은 2017 년 Nopat 기준 10.0x 에 불과하다.

GS 홈쇼핑 목표주가 산정

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
NOPAT(억원)	1,022	803	1,012	1,177	1,069	793	975	1,143	1,321	1,534	1,732
Target Multiple(X)								10.0			
적정영업가치								11,428			
순현금								7,000			
적정 시가총액(억원)								18,428			
주식 수(천주)								6,563			
적정주가(원)								280,810			
목표주가(원)								280,000			
목표 시가총액(억원)								18,375			
각 연도말 시가총액(억원)	7,173	7,613	10,008	20,153	14,569	10,959	11,288				
목표 시가총액 대비 Implied P/E								15.6	13.5	11.6	10.3
각 연도말 P/E	8.1	3.8	9.4	16.5	12.7	13.9	10.7				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

단위: 억원

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,782	9,665	9,489	10,897	35,119	36,695	39,833	43,234
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,738	4,597	4,518	5,026	18,260	18,281	18,879	19,772
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	3,797	3,733	3,790	3,846	4,599	10,553	13,151	15,968	18,705
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	988	990	967	862	958	4,735	3,916	3,778	3,664
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	195	194	172	146	166	924	785	678	576
기타	205	127	150	165	147	135	127	153	126	139	117	147	647	562	530	516
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,585	2,604	2,571	2,474	2,840	9,802	943	872	947
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	26.6%	26.6%	26.1%	26.1%	27.9%	2.6%	2.2%	2.2%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	339	325	270	574	1,125	1,286	1,508	1,743
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.5%	3.4%	2.8%	5.3%	3.2%	3.5%	3.8%	4.0%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	374	356	306	556	1,145	1,365	1,591	1,830
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	3.8%	3.7%	3.2%	5.1%	3.3%	3.7%	4.0%	4.2%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	283	270	232	421	808	1,035	1,206	1,387
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	273	260	222	411	787	1,057	1,166	1,347

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 리서치센터 / 주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

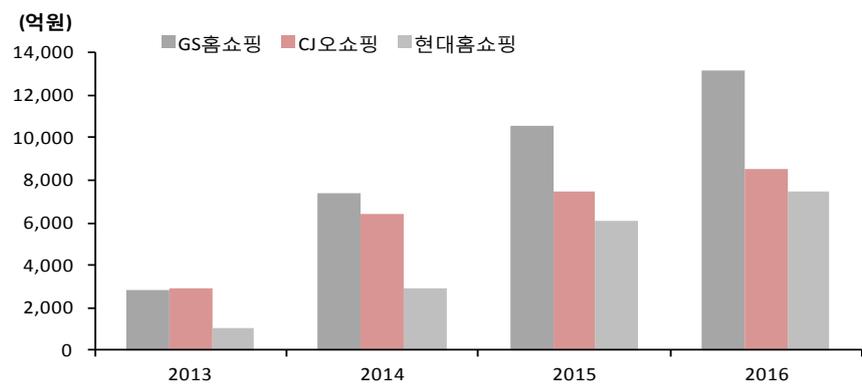
소비 트렌드를 가장 적극적으로 반영, 모바일 쇼핑에 의한 성장 기대

당사는 장기적으로 GS 홈쇼핑이 다른 홈쇼핑 업체들보다 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상한다. 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있기 때문이다. 소비자들의 구매가 모바일을 통하는 비중이 빠르게 늘어가고 있는데, GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 가장 안정적인 구조를 확보하였다.

다른 홈쇼핑 업체들이 여전히 모바일 쇼핑을 안정화시키기 위해 많은 투자를 해야 하는 단계가 남은 것과는 달리, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑 분야에서는 고객들에게 제공할 수 있는 서비스의 고도화를 위한 투자를 하는 단계라 할 수 있다. 특히, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑이 TV 쇼핑을 가파르게 잠식하는 단계를 이미 지나면서 모바일 쇼핑의 성장이 전사 성장을 이끄는 모습을 보이는 단계에 진입한 것으로 판단된다.

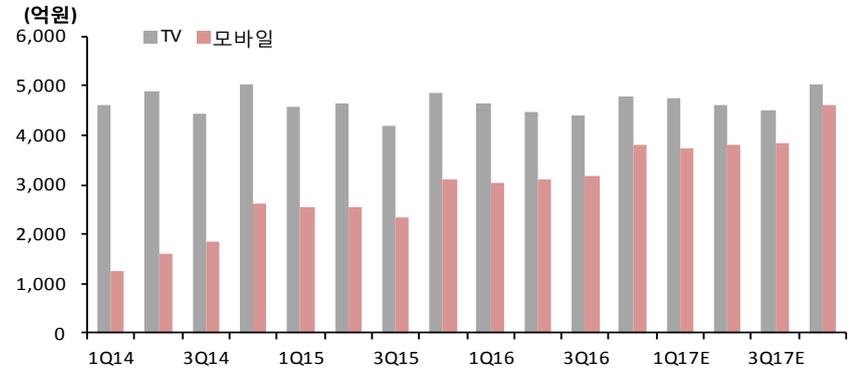
GS 홈쇼핑은 2016년 연간 기준으로 모바일 쇼핑 취급고가 TV 취급고의 70%를 상회하였고 2016년 4분기에는 모바일 쇼핑이 TV 취급고의 80% 수준까지 확대되었다. 여기에 TV 취급고 성장률보다 빠르게 성장하는 모바일 쇼핑 취급고를 고려할 때, 모바일 쇼핑의 규모가 더 커지는 것은 시간 문제다. 또한 모바일 쇼핑의 규모가 의미 있는 수준으로 성장한 만큼, 모바일 쇼핑의 성장이 전사 성장을 이끄는 것 역시 오랜 시간이 필요하지는 않을 전망이다.

주요 홈쇼핑 모바일 쇼핑 취급고 규모



자료 각 사

GS 홈쇼핑 TV 취급고 vs 모바일 취급고

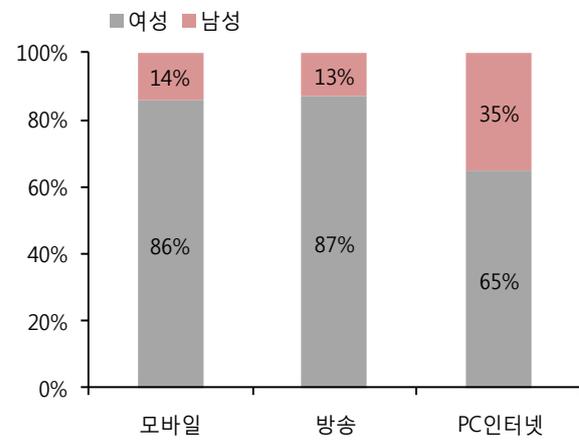


자료 각 사

모바일 쇼핑은 남성의 비중이 높은 PC 인터넷 쇼핑보다는 여성고객이 절대적인, 방송 채널과 유사한 고객 성별을 구성하고 있다. 그럼에도 불구하고 모바일 쇼핑은 TV 방송 고객 보다 젊은 층이 현저히 많다. TV 방송 고객은 50 대 이상이 전체 고객의 50%를 구성하고 있다. 반면, 모바일 고객은 30 대 고객 비중이 TV 방송보다 절대적으로 높다.

GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑이 30 대 여성 고객 비중이 높은 것은 홈쇼핑을 집에서만 하는 것이 아니라 직장 등 집이 아닌 곳에서 구매할 수 있는 모바일 쇼핑의 특성이 반영된 결과다. GS 홈쇼핑의 30 대 고객들은 모바일 쇼핑을 통해 집이 아닌 곳에서도 합리적인 가격에 공급하는 방송상품 구매가 가능함을 경험하며 모바일 쇼핑을 통한 구매를 지속하고 있는 것으로 추정된다. 홈쇼핑의 방송 상품은 다른 인터넷/모바일 쇼핑 채널에서 조달이 쉽지 않은 제품이 대부분으로 고객의 로열티를 높이는 역할을 하기 때문이다.

GS 홈쇼핑 채널별 여성 vs 남성 고객 비중



자료: GS 홈쇼핑, SK 증권

GS 홈쇼핑 모바일 vs 방송 연령대 고객 비중

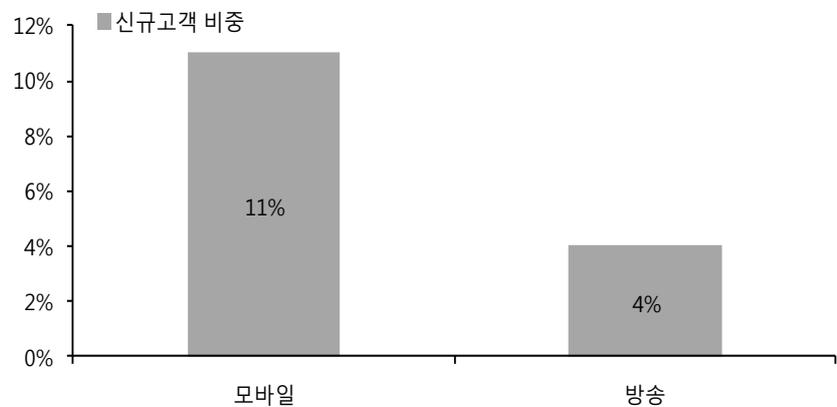


자료: GS 홈쇼핑, SK 증권

한편, GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑은 신규 고객 유입측면에서도 긍정적이다. 2016년 GS 홈쇼핑의 모바일 채널로 유입되었던 신규 고객이 11%에 이르렀는데, TV 방송의 신규 고객 비중이 4%에 불과한 점과 비교하면 모바일 쇼핑으로의 고객 유입 강도가 높음을 알 수 있다. 특히, 신규 고객의 증가가 특별한 유치 활동에 기반을 두지 않았다는 점이 고무적이다. 적극적인 프로모션을 하지 않고도 모바일 쇼핑으로 신규 고객 유입이 지속되고 있다는 점은 당사가 GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑을 주목하는 핵심 요인이다. GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑 경쟁력이 높음을 방증하는 것이라 판단하기 때문이다.

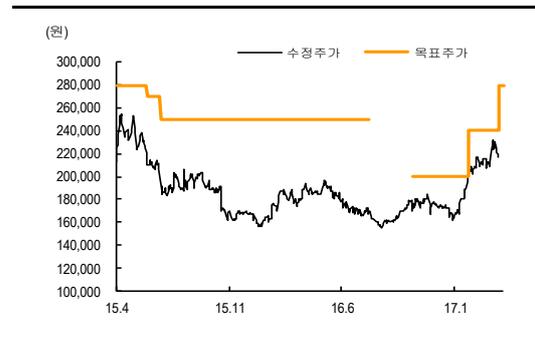
GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑과 관련하여 신규 고객 유치 마케팅을 2015년을 끝으로 종료하고 2016년부터는 기존 고객의 재구매를 높이는 전략을 시작했다. 기존 고객의 재구매를 높이는 전략이 기존 고객의 구매빈도를 높였을 뿐만 아니라 신규 고객의 유입도 동반했음을 의미한다. 이는 GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑 경쟁력이 높음을 방증하는 것이라 판단한다.

GS 홈쇼핑 모바일 vs 방송 신규고객 비중



자료: GS 홈쇼핑

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	280,000원
	2017.02.09	매수	240,000원
	2017.02.01	매수	200,000원
	2016.11.15	매수	200,000원
	2016.11.02	매수	200,000원
	2016.10.26	매수	200,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.03	매수	250,000원
	2016.02.02	매수	250,000원
	2015.10.12	매수	250,000원
	2015.07.06	매수	250,000원
	2015.06.10	매수	270,000원
	2015.04.14	매수	280,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 11일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,065	8,118	8,607	8,637	9,791
현금및현금성자산	1,814	1,660	2,095	2,062	3,158
매출채권및기타채권	337	455	491	532	571
재고자산	221	96	103	112	120
비유동자산	5,327	5,434	6,465	8,012	8,062
장기금융자산	1,671	1,630	2,630	4,130	4,130
유형자산	1,919	2,037	2,180	2,310	2,435
무형자산	413	306	223	164	125
자산총계	12,391	13,552	15,072	16,649	17,854
유동부채	2,979	3,578	3,861	4,188	4,218
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,840	1,958	2,113	2,292	2,183
단기충당부채	81	93	101	109	117
비유동부채	85	59	25	246	176
장기금융부채	4	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	22	23	25	42
부채총계	3,064	3,636	3,886	4,434	4,394
지배주주지분	9,327	9,916	11,186	12,215	13,460
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-368	-556	-556	-556	-556
자기주식	-338	-526	-526	-526	-526
이익잉여금	8,402	9,130	10,335	11,299	12,480
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,327	9,916	11,186	12,215	13,460
부채외자본총계	12,391	13,552	15,072	16,649	17,854

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	380	1,733	1,506	1,963	1,582
당기순이익(손실)	808	1,035	1,206	1,387	1,604
비현금성항목등	583	518	511	555	611
유형자산감가상각비	105	118	124	137	149
무형자산상각비	118	117	86	63	42
기타	54	-6	54	48	61
운전자본감소(증가)	-697	457	194	484	-100
매출채권및기타채권의 감소(증가)	59	-117	-36	-42	-39
재고자산감소(증가)	-5	125	-8	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-805	134	155	179	-109
기타	55	315	82	355	56
법인세납부	-313	-277	-405	-463	-532
투자활동현금흐름	-906	-1,376	-1,071	-1,572	-63
금융자산감소(증가)	-353	-1,047	-1,000	-1,500	0
유형자산감소(증가)	-566	-258	-267	-267	-275
무형자산감소(증가)	-13	-3	-3	-3	-3
기타	27	-68	199	197	215
재무활동현금흐름	-528	-511	0	-423	-423
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-48	-188	0	0	0
배당금의 지급	-480	-323	0	-423	-423
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,053	-154	435	-33	1,096
기초현금	2,867	1,814	1,660	2,095	2,062
기말현금	1,814	1,660	2,095	2,062	3,158
FCF	-309	1,615	1,313	1,771	1,383

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,913	10,652	11,361	12,331	13,246
매출원가	1,111	943	872	947	1,017
매출총이익	9,802	9,709	10,488	11,384	12,229
매출총이익률 (%)	89.8	91.2	92.3	92.3	92.3
판매비와관리비	8,677	8,422	8,981	9,641	10,205
영업이익	1,125	1,286	1,508	1,743	2,024
영업이익률 (%)	10.3	12.1	13.3	14.1	15.3
비영업손익	20	78	83	87	92
순금융비용	-155	-135	-135	-134	-152
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-219	-96	0	0	0
세전계속사업이익	1,145	1,364	1,591	1,830	2,116
세전계속사업이익률 (%)	10.5	12.8	14.0	14.8	16.0
계속사업법인세	337	330	385	443	512
계속사업이익	808	1,035	1,206	1,387	1,604
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	808	1,035	1,206	1,387	1,604
순이익률 (%)	7.4	9.7	10.6	11.3	12.1
지배주주	808	1,035	1,206	1,387	1,604
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	9.72	10.61	11.25	12.11
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	883	1,100	1,270	1,452	1,668
지배주주	883	1,100	1,270	1,452	1,668
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,348	1,521	1,717	1,942	2,215

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.9	-2.4	6.7	8.5	7.4
영업이익	-20.5	14.4	17.2	15.6	16.1
세전계속사업이익	-27.9	19.2	16.6	15.1	15.6
EBITDA	-13.9	12.8	12.9	13.1	14.0
EPS(계속사업)	-32.7	28.1	16.5	15.1	15.6
수익성 (%)					
ROE	8.8	10.8	11.4	11.9	12.5
ROA	6.4	8.0	8.4	8.8	9.3
EBITDA마진	12.4	14.3	15.1	15.8	16.7
안정성 (%)					
유동비율	237.2	226.9	222.9	206.2	232.1
부채비율	32.9	36.7	34.7	36.3	32.7
순차입금/자기자본	-68.1	-74.9	-70.3	-64.1	-66.3
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,308	15,770	18,374	21,140	24,437
BPS	142,125	151,097	170,456	186,128	205,098
CFPS	15,709	19,341	21,564	24,177	27,340
주당 현금배당금	5,200	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.7	12.5	12.6	11.0	9.5
PER(최저)	13.1	9.8	8.8	7.7	6.6
PBR(최고)	1.8	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	10.6	8.9	10.1	9.0	8.0
EV/EBITDA(최고)	7.8	3.6	4.3	3.8	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.8	-4.6	-4.1	-4.1

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
 skcase1976@sk.com
 02-3773-8477

Company Data

자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,133 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	12.98%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(17/04/07)	195,200 원
KOSDAQ	633.32 pt
52주 Beta	0.21
52주 최고가	209,400 원
52주 최저가	153,200 원
60일 평균 거래대금	46 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	-1.1%
6개월	21.5%	29.6%
12개월	-0.2%	9.9%

CJ 오쇼핑 (035760/KQ | 매수(유지) | T.P 240,000 원(유지))

취급고 성장, 이상 無

2016년 하반기부터 시작된 취급고 성장세가 지속. 2016년까지 수익성 관리에 집중했던 동사는 2017년에는 취급고를 확대할 수 있는 다양한 노력을 진행할 예정. 취급고 성장에 대한 의구심은 없음. 다만, 그 동안 수익성 관리에 집중하면서 상대적으로 모바일 쇼핑에 대한 투자가 GS 홈쇼핑 대비 늦은 면이 있음. 향후 모바일 쇼핑에 대한 서비스 개선 작업을 적극적으로 단행할 예정.

2017년 경영 목표는 취급고 성장

동사는 2016년까지 이어진 수익성 개선 작업을 마무리하고 2017년부터 본격적으로 취급고 성장을 추구할 예정. 이미 2016년 하반기에 높은 취급고 성장을 보여주며 취급고 성장에 대한 투자자들의 신뢰를 높임. 극심한 실적 부진을 경험했던 동사가 유통 채널 내에서 점유율을 확대할 수 있는 방안을 찾은 것으로 평가 받고 있음. 동사는 차별화를 위해 강화할 제품의 컨셉을 '국내에서 CJ 오쇼핑에서만 판매되는 제품(PB 상품 및 단독상품)'에서 '홈쇼핑에서 CJ 오쇼핑만 판매하는 제품'으로 전환. 오프라인 등 다른 유통채널에서 이미 검증된 제품들을 홈쇼핑에서 좀 더 합리적인 조건으로 소개함으로써 홈쇼핑 고객들의 구매를 이끌어내는 데 성공. 여기에 수요가 크게 증가하고 있는 렌탈 및 여행 상품의 편성을 확대한 것도 취급고 성장의 핵심 요인.

모바일 쇼핑 서비스 개선 작업 진행 중

동사는 GS 홈쇼핑과 비교하여 모바일 쇼핑에 대한 투자가 상대적으로 보수적이었음. 모바일 쇼핑이 오픈마켓이나 소셜커머스 등과 경쟁으로 수익성을 추구하기 어려운 채널이라 판단했던 것으로 추정. 그러나 홈쇼핑의 모바일 쇼핑은 차별화된 상품을 보유하고 있어 오픈마켓과 소셜커머스와는 직접적인 경쟁 대상이 아님. GS 홈쇼핑이 모바일 쇼핑에서 안정적인 성장과 수익성을 보여 주며 이를 증명. 이를 인지 2017년 동사는 모바일 쇼핑 이용에 대한 편의성을 높이는 등 모바일 쇼핑 경쟁력을 강화할 것을 계획.

부가세환급, 2분기에 반영될 예정

CJ 오쇼핑의 포인트/적립금에 대한 부가세 환급은 경쟁청구가 늦어지며 2분기에 반영될 예정. 규모는 40억~50억원 정도로 알려지고 있음. 다만, 당사의 추정치에는 반영하지 않았음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	12,773	11,194	10,959	12,132	13,097	14,039
yoy	%	1.3	-12.4	-2.1	10.7	8.0	7.2
영업이익	억원	1,422	1,141	1,449	1,641	1,927	2,192
yoy	%	-9.6	-19.7	27.0	13.2	17.5	13.7
EBITDA	억원	1,536	1,285	1,581	1,770	2,054	2,316
세전이익	억원	1,394	865	448	1,461	1,807	2,072
순이익(지배주주)	억원	1,005	603	161	1,107	1,370	1,570
영업이익률%	%	11.1	10.2	13.2	13.5	14.7	15.6
EBITDA%	%	12.0	11.5	14.4	14.6	15.7	16.5
순이익률	%	7.9	5.4	1.5	9.1	10.5	11.2
EPS	원	16,186	9,713	2,587	17,815	22,042	25,265
PER	배	16.1	19.6	63.0	11.0	8.9	7.7
PBR	배	2.5	1.7	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	10.4	8.9	5.6	5.3	3.7	2.5
ROE	%	16.7	9.1	2.4	15.0	16.0	15.9
순차입금	억원	-272	-570	-1,295	-2,885	-4,494	-6,319
부채비율	%	84.4	72.6	62.7	54.4	51.6	48.7

CJ 오쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지분법반영순이익(지배주주순이익, 억원)	1,125	1,599	1,348	947	847	249	1,235	1,517	1,716	1,817
Target Multiple(X)							12.0	10.8	9.7	8.7
적정 시가총액(억원)							14,820	16,380	16,680	15,897
주식 수(천주)							6,216	6,216	6,216	6,216
적정주가(원)							238,430	263,538	268,358	255,770
목표주가(원)							240,000			
목표 시가총액(억원)							14,888			
각 연도말 시가총액(억원)	16,004	17,184	25,750	16,150	11,859	9,845				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							12.0	9.2	8.1	7.7
각 연도말 P/E(x)	14.2	10.7	19.1	17.1	14.0	39.6				

자료: SK 증권 리서치센터

CJ 오쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

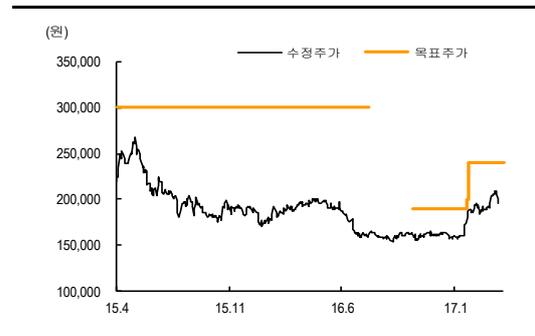
단위: 억원, %

CJ 오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,728	8,911	8,124	8,437	8,603	9,830	30,573	31,610	34,994	37,773
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	4,192	4,676	4,310	4,544	4,611	5,050	16,958	16,917	18,515	20,091
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,035	2,498	2,186	2,346	2,386	2,945	7,450	8,560	9,863	10,849
인터넷	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	1,187	1,400	1,310	1,238	1,292	1,499	4,826	4,851	5,339	5,561
카탈로그	146	160	135	146	129	145	125	153	123	138	119	145	587	552	524	498
기타	183	176	210	183	191	166	189	184	197	171	195	190	752	730	752	774
영업이익	361	193	211	377	362	325	270	492	384	362	326	552	1,141	1,449	1,625	1,910
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	3.5%	5.5%	4.7%	4.3%	3.8%	5.6%	3.7%	4.6%	4.6%	5.1%
세전이익	330	166	204	164	397	296	57	-302	354	312	276	502	865	448	1,445	1,790
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	0.7%	-3.4%	4.4%	3.7%	3.2%	5.1%	2.8%	1.4%	4.1%	4.7%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	69	-411	269	237	209	380	603	161	1,095	1,357
지분법반영 당기순이익	279	218	178	173	327	244	265	-587	289	277	249	420	847	249	1,235	1,517

자료: CJ 오쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	240,000원
	2017.02.09	매수	240,000원
	2017.02.07	매수	200,000원
	2016.10.26	매수	190,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2015.04.14	매수	300,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 11일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,526	3,403	4,659	6,395	8,344
현금및현금성자산	1,976	299	1,389	2,998	4,823
매출채권및기타채권	915	1,155	1,274	1,365	1,455
재고자산	311	356	393	421	448
비유동자산	8,236	7,712	7,605	7,505	7,413
장기금융자산	1,275	1,245	1,245	1,245	1,245
유형자산	1,053	1,045	996	961	941
무형자산	310	352	395	430	459
자산총계	11,762	11,115	12,264	13,900	15,758
유동부채	4,350	4,209	4,092	4,383	4,671
단기금융부채	1,169	501	1	1	1
매입채무 및 기타채무	733	880	971	1,040	1,108
단기충당부채	54	41	46	49	52
비유동부채	598	75	227	345	488
장기금융부채	499	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,948	4,284	4,318	4,728	5,159
지배주주지분	6,814	6,831	7,946	9,172	10,598
자본금	311	311	311	311	311
자본잉여금	787	787	787	787	787
기타자본구성요소	-124	-124	-124	-124	-124
자기주식	-124	-124	-124	-124	-124
이익잉여금	5,636	5,641	6,749	7,968	9,388
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,814	6,831	7,946	9,172	10,598
부채외자본총계	11,762	11,115	12,264	13,900	15,758

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	715	1,425	1,589	1,737	1,933
당기순이익(손실)	603	161	1,107	1,370	1,570
비현금성항목등	599	1,327	663	684	746
유형자산감가상각비	79	72	65	55	46
무형자산상각비	65	60	64	72	78
기타	117	-17	184	150	175
운전자본감소(증가)	-238	205	204	153	151
매출채권및기타채권의 감소(증가)	85	-237	-119	-91	-90
재고자산감소(증가)	200	42	-37	-28	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-145	174	91	69	68
기타	-377	226	269	202	200
법인세납부	-249	-267	-386	-469	-533
투자활동현금흐름	-15	-1,743	8	23	42
금융자산감소(증가)	200	-1,192	0	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-89	-15	-20	-26
무형자산감소(증가)	-47	-107	-107	-107	-107
기타	-115	-356	131	150	175
재무활동현금흐름	-296	-1,291	-507	-151	-151
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,100	-500	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-151	-151	0	-151	-151
기타	-49	-40	-7	0	0
현금의 증가(감소)	411	-1,607	1,090	1,609	1,825
기초현금	1,495	1,906	299	1,389	2,998
기말현금	1,906	299	1,389	2,998	4,823
FCF	736	670	1,467	1,625	1,815

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,194	10,959	12,132	13,097	14,039
매출원가	1,576	1,246	1,533	1,693	1,774
매출총이익	9,617	9,713	10,599	11,404	12,266
매출총이익률 (%)	85.9	88.6	87.4	87.1	87.4
판매비와관리비	8,476	8,264	8,958	9,476	10,074
영업이익	1,141	1,449	1,641	1,927	2,192
영업이익률 (%)	10.2	13.2	13.5	14.7	15.6
비영업손익	-276	-1,001	-180	-120	-120
순금융비용	21	4	-22	-48	-74
외환관련손익	18	10	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-120	-978	-20	-20	-20
세전계속사업이익	865	448	1,461	1,807	2,072
세전계속사업이익률 (%)	7.7	4.1	12.0	13.8	14.8
계속사업법인세	262	287	354	437	501
계속사업이익	603	161	1,107	1,370	1,570
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	603	161	1,107	1,370	1,570
순이익률 (%)	5.4	1.5	9.1	10.5	11.2
지배주주	603	161	1,107	1,370	1,570
지배주주귀속 순이익률(%)	5.39	1.47	9.13	10.46	11.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	537	168	1,114	1,377	1,577
비지배주주	537	168	1,114	1,377	1,577
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,285	1,581	1,770	2,054	2,316

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.4	-2.1	10.7	8.0	7.2
영업이익	-19.7	27.0	13.2	17.5	13.7
세전계속사업이익	-37.9	-48.2	226.1	23.7	14.6
EBITDA	-16.3	23.1	11.9	16.0	12.8
EPS(계속사업)	-40.0	-73.4	588.5	23.7	14.6
수익성 (%)					
ROE	9.1	2.4	15.0	16.0	15.9
ROA	5.1	1.4	9.5	10.5	10.6
EBITDA마진	11.5	14.4	14.6	15.7	16.5
안정성 (%)					
유동비율	81.1	80.9	113.9	145.9	178.6
부채비율	72.6	62.7	54.4	51.6	48.7
순차입금/자기자본	-8.4	-19.0	-36.3	-49.0	-59.6
EBITDA/이자비용(배)	25.7	45.6	246.6	119,374.2	134,594.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,713	2,587	17,815	22,042	25,265
BPS	109,635	109,908	127,834	147,562	170,514
CFPS	12,027	4,713	19,895	24,080	27,264
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	77.8	11.8	9.5	8.3
PER(최저)	18.0	59.2	8.8	7.1	6.2
PBR(최고)	2.4	1.8	1.6	1.4	1.2
PBR(최저)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9
PCR	15.9	34.6	9.8	8.1	7.2
EV/EBITDA(최고)	12.6	7.1	5.8	4.2	2.9
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	-1.6	-2.2	-2.7

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	31 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,700 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	11.52%
외국인지분률	23.10%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(17/04/08)	122,500 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	0.07
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	5.5%
6개월	2.5%	-2.2%
12개월	-7.6%	-15.2%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(유지) | T.P 145,000 원(유지))

목표는 수익성, 그런데 렌탈이 증가하고 있음

2016년까지 상대적으로 높은 취급고 성장을 유지. 대부분의 유통업체들은 매출이 성장하면 긍정적인 평가를 받는 것이 일반적. 그러나 동사는 취급고가 성장하는 구간에서도 주가 상승이 없었음. 이는 동사의 취급고 성장을 이끌었던 렌탈 상품 성장에 대한 지속성에 대한 신뢰가 높지 않았고, 상대적으로 보수적인 동사가 TV 부문에만 집중하는 모습을 보였던 것이 원인. 렌탈 수요의 성장을 확인한 만큼, 동사의 성장에 대한 신뢰 역시 확대될 전망. 다만, 모바일 쇼핑에 대한 전략은 좀 더 명확해질 필요가 있어 보임

목표는 수익성 추구, 그런데 렌탈이 증가하고 있음

2016년까지 동사는 렌탈의 편성 비중을 증가시키며 취급고 성장을 추구. 취급고가 충분히 성장한 것으로 평가, 2017년부터는 수익성을 추구하는 것으로 전략을 전환. 렌탈 상품의 편성을 늘리지 않고 수익성이 높은 의류/이미용 상품 등의 편성을 확대하고 있음. 그런데 렌탈 수요가 예상보다 빠르게 증가하며 편성을 확대한 품목보다 더 큰 성장이 렌탈에서 나타나고 있음. 이에 따라 보수적인 취급고 성장 전략에도 불구하고, 취급고 성장은 안정적으로 지속. 다만, 전년도 공격적으로 S 급 채널을 확보함에 따라 증가한 송출수수료가 상반기까지 영업이익 성장에 부담 요인이 되고 있음.

모바일 채널의 안정화는 상대적으로 시간이 필요해 보임

한편, 당사가 홈쇼핑 업체들의 장기 성장에서 중요한 포인트로 보고 있는 모바일 쇼핑과 관련해서는 적극적인 전략 변화가 필요하다는 판단. 그 동안 동사는 상대적으로 작았던 모바일 쇼핑 취급고를 확대하기 위해 오픈 마켓을 적극적으로 활용. 그러나 이를 통해 유입된 고객들은 로열티가 낮은 고객으로 취급고의 지속적인 성장에는 도움이 되지 못함. 홈쇼핑은 타 유통채널과 달리 차별화된 상품 경쟁력이 있는 만큼, 시간이 걸리더라도 홈쇼핑 자체의 매력을 부각할 수 있는 모바일 쇼핑 전략을 수립할 필요가 있음.

부가세 환급, 1 분기에 반영

동사의 수익추정에는 반영하지 않았지만, 유통 업계 전반의 이슈인 포인트/적립금 부가세 환급이 1 분기에 있음. 규모는 70 억원~80 억원 규모로 추정됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	8,679	8,908	9,613	10,325	11,182	12,056
yoy	%	8.5	2.6	7.9	7.4	8.3	7.8
영업이익	억원	1,451	1,107	1,323	1,317	1,486	1,656
yoy	%	0.3	-23.7	19.5	-0.5	12.9	11.4
EBITDA	억원	1,532	1,196	1,423	1,412	1,572	1,733
세전이익	억원	1,647	1,294	1,401	1,501	1,674	1,848
순이익(지배주주)	억원	1,255	974	1,034	1,138	1,269	1,400
영업이익률%	%	16.7	12.4	13.8	12.8	13.3	13.7
EBITDA%	%	17.7	13.4	14.8	13.7	14.1	14.4
순이익률	%	14.5	10.9	10.8	11.0	11.4	11.6
EPS	원	10,462	8,113	8,615	9,481	10,576	11,670
PER	배	13.2	14.2	12.9	12.9	11.6	10.5
PBR	배	14	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.1	5.4	3.9	3.8	2.5	1.3
ROE	%	10.8	8.1	8.1	8.3	8.6	8.9
순차입금	억원	-7,297	-7,448	-7,865	-9,304	-10,746	-12,339
부채비율	%	23.1	23.1	31.6	31.3	31.5	31.7

현대홈쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
NOPAT(억원)	1,251	1,058	1,162	1,106	833	975	998	1,127	1,255	1,382
Target P/E Multiple(X)							8.0			
a. 홈쇼핑 영업가치							7,985			
b. 한섬지분가치(지분율 34.64%, 주식수 8,532,763, 시가대비 25% 할인)							1,862			
c. 현대에이치씨엔(지분율 36.2%, 장부가 대비 30% 할인)							883			
d. 순현금							7,000			
적정 시가총액(억원)=a+b+c+d							17,730			
주식 수(천주)							12,000			
적정주가(원)							147,749			
목표주가(원)							145,000			
목표 시가총액(억원)							17,461			
각 연도말 시가총액(억원)	15,960	14,520	22,320	16,560	13,860	13,380				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							135	124	106	102
각 연도말 P/E(X)	105	140	114	117	125	123				
별도 기준 순이익(억원)	1,519	1,040	1,955	1,410	1,111	1,086	1,234	1,340	1,578	1,627

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

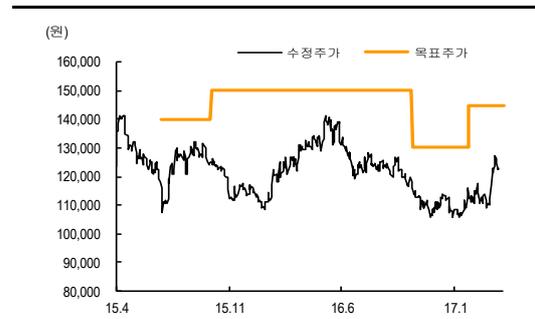
단위: 억원, %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,511	9,365	9,308	9,098	9,164	10,073	31,843	35,055	37,644	40,761
TV	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,795	5,144	5,108	5,270	5,083	5,453	18,294	19,778	20,914	22,000
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,945	2,241	2,038	1,795	2,261	2,587	6,112	7,446	8,681	9,977
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,534	1,683	1,938	1,792	1,580	1,733	6,249	6,839	7,044	7,749
카탈로그	196	176	181	185	119	122	127	185	119	122	127	185	738	553	553	570
기타	121	115	102	112	102	115	110	112	105	118	113	115	450	439	452	466
매출총이익	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,062	2,326	2,244	2,351	2,220	2,502	8,205	8,743	9,316	10,089
매출총이익률	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.2%	24.8%	24.1%	25.8%	24.2%	24.8%	25.8%	24.9%	24.7%	24.8%
영업이익	286	260	242	319	413	338	234	338	354	326	262	375	1,107	1,323	1,317	1,486
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	2.7%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.7%	3.5%	3.8%	3.5%	3.6%
세전이익	362	303	296	334	502	365	279	256	445	354	308	395	1,294	1,402	1,501	1,674
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.3%	2.7%	4.8%	3.9%	3.4%	3.9%	4.1%	4.0%	4.0%	4.1%
당기순이익	276	230	226	242	389	273	212	159	337	268	233	299	974	1,033	1,138	1,269
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292	399	240	197	250	347	253	324	309	1,111	1,086	1,234	1,340

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	145,000원
	2017.02.09	매수	145,000원
	2016.10.26	매수	130,000원
	2015.10.12	매수	150,000원
	2015.07.08	매수	140,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 11일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,110	9,544	11,038	12,544	14,202
현금및현금성자산	347	48	1,487	2,929	4,522
매출채권및기타채권	349	364	392	424	457
재고자산	225	238	256	278	299
비유동자산	7,167	7,754	7,618	7,495	7,383
장기금융자산	559	463	463	463	463
유형자산	948	915	882	862	852
무형자산	45	42	40	38	36
자산총계	15,277	17,298	18,656	20,039	21,585
유동부채	2,822	4,136	4,377	4,661	4,948
단기금융부채	0	960	960	960	960
매입채무 및 기타채무	1,626	1,942	2,089	2,263	2,439
단기충당부채	37	44	47	51	55
비유동부채	39	16	67	144	247
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	8	9	10	10
부채총계	2,862	4,153	4,444	4,804	5,195
지배주주지분	12,415	13,145	14,212	15,235	16,390
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-211	-267	-267	-267	-267
자기주식	-211	-267	-267	-267	-267
이익잉여금	9,254	10,104	11,242	12,336	13,561
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,415	13,145	14,212	15,235	16,390
부채외자본총계	15,277	17,298	18,656	20,039	21,585

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	948	1,290	1,214	1,365	1,487
당기순이익(손실)	974	1,034	1,138	1,269	1,400
비현금성항목등	210	392	274	303	332
유형자산감가상각비	88	99	95	85	76
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	42	41	1	27	54
운전자본감소(증가)	121	154	165	198	201
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-43	-28	-33	-33
재고자산감소(증가)	-39	-14	-18	-21	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	0	147	173	176
기타	158	210	63	78	80
법인세납부	-356	-290	-363	-405	-447
투자활동현금흐름	-471	-2,307	237	264	293
금융자산감소(증가)	156	-1,666	0	0	0
유형자산감소(증가)	-124	-67	-62	-64	-67
무형자산감소(증가)	0	2	2	2	2
기타	-504	-576	297	326	358
재무활동현금흐름	-170	718	-11	-186	-186
단기금융부채증가(감소)	0	960	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-55	0	0	0
배당금의 지급	-154	-178	0	-175	-175
기타	-16	-8	-11	-11	-11
현금의 증가(감소)	308	-299	1,439	1,442	1,593
기초현금	39	347	48	1,487	2,929
기말현금	347	48	1,487	2,929	4,522
FCF	974	1,314	1,220	1,369	1,490

자료 : 현대홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,908	9,613	10,325	11,182	12,056
매출원가	703	871	1,009	1,093	1,178
매출총이익	8,205	8,743	9,316	10,089	10,878
매출총이익률 (%)	92.1	90.9	90.2	90.2	90.2
판매비와관리비	7,097	7,420	7,999	8,603	9,222
영업이익	1,107	1,323	1,317	1,486	1,656
영업이익률 (%)	12.4	13.8	12.8	13.3	13.7
비영업손익	187	78	184	188	192
순금융비용	-170	-167	-185	-215	-246
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-101	0	0	0
세전계속사업이익	1,294	1,401	1,501	1,674	1,848
세전계속사업이익률 (%)	14.5	14.6	14.5	15.0	15.3
계속사업법인세	321	367	363	405	447
계속사업이익	974	1,034	1,138	1,269	1,400
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	974	1,034	1,138	1,269	1,400
순이익률 (%)	10.9	10.8	11.0	11.4	11.6
지배주주	974	1,034	1,138	1,269	1,400
지배주주귀속 순이익률(%)	10.93	10.75	11.02	11.35	11.62
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	931	963	1,067	1,198	1,330
비지배주주	931	963	1,067	1,198	1,330
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,196	1,423	1,412	1,572	1,733

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.6	7.9	7.4	8.3	7.8
영업이익	-23.7	19.5	-0.5	12.9	11.4
세전계속사업이익	-21.4	8.3	7.1	11.5	10.4
EBITDA	-22.0	19.0	-0.7	11.3	10.3
EPS(계속사업)	-22.5	6.2	10.1	11.5	10.4
수익성 (%)					
ROE	8.1	8.1	8.3	8.6	8.9
ROA	6.6	6.4	6.3	6.6	6.7
EBITDA마진	13.4	14.8	13.7	14.1	14.4
안정성 (%)					
유동비율	287.3	230.7	252.2	269.2	287.0
부채비율	23.1	31.6	31.3	31.5	31.7
순차입금/자기자본	-60.0	-59.8	-65.5	-70.5	-75.3
EBITDA/이자비용(배)	74.6	171.4	128.6	143.1	157.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,113	8,615	9,481	10,576	11,670
BPS	103,457	109,541	118,434	126,961	136,581
CFPS	8,851	9,446	10,276	11,287	12,311
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.4	16.4	13.5	12.1	10.9
PER(최저)	13.3	12.3	11.1	10.0	9.0
PBR(최고)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR	13.1	11.8	11.9	10.9	10.0
EV/EBITDA(최고)	8.0	6.4	4.2	2.9	1.7
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.4	2.4	1.2	0.2

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	168 억원
발행주식수	337 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,728 억원
주요주주	
하림홀딩스(외9)	54.26%
한국투자밸류자산운용	18.35%
외국인지분률	6.40%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(17/04/08)	170,000 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	192,500 원
52주 최저가	144,000 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	0.0%
6개월	6.3%	1.4%
12개월	-9.8%	-17.3%

엔에스쇼핑 (138250/KS | 매수(신규편입) | T.P 205,000 원(신규편입))

홈쇼핑 소비 회복에 동참 중

엔에스쇼핑에 대해 목표주가 205,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작. 동사는 홈쇼핑의 영업 규모에 비해 큰 부동산을 인수하며 홈쇼핑 업체로 평가 받기 보다 부동산 개발 회사로 평가 받는 모습. 당사 역시 동사의 부동산 개발이 동사 주가 상승에 가장 큰 트리거가 될 것임에는 동의. 그러나 본업이 홈쇼핑인 만큼, 홈쇼핑 업황 개선의 수혜 역시 주가로 반영될 수 있을 것으로 기대함.

목표주가 205,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작

엔에스쇼핑에 대해 목표주가 205,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작. 홈쇼핑의 영업 규모에 비해 큰 부동산을 인수하며 투자자들은 동사를 홈쇼핑 업체로 보기 보다 동사가 보유한 부동산 개발에 따른 가치 상승 가능성에 더 주목. 당사 역시 부동산 개발이 동사의 주가 상승에 가장 큰 트리거가 될 것임에 동의.

현시점은 부동산 개발에 대한 가시성이 높아진 것은 아니지만, 본업인 홈쇼핑의 가치가 상승하고 있는 국면이라는 점에서 투자 대안으로 고려할 만함. 부동산 개발과 관련한 가치 상승을 기대하는 투자자들에게도 홈쇼핑의 업황이 회복 국면이라는 점은 매력적인 투자 시점을 제공하는 것으로 판단. 부동산 개발이 지연되는 가운데, 홈쇼핑 업황이 지속적으로 부진하다면 단기 주가 하락이 불가피. 그러나 현재는 본업이 양호한 성장을 보이고 있어 주가의 하락보다는 상승 가능성이 크기 때문.

건강 기능성 식품 개발에 탁월한 역량 발휘

동사는 상위 홈쇼핑 업체들과 달리 식품 카테고리를 60% 이상 편성해야 하는 규제를 받고 있음. 즉 회사의 운신의 폭은 상대적으로 작음. 이에 따라 동사는 상위 홈쇼핑 업체들 보다 적극적으로 건강 기능성 식품을 개발하고 있음. 식품 분야에서 홈쇼핑의 경쟁력인 '많은 규모를 싸게 판매하는 것'을 활용할 수 있는 품목이 비타민과 같은 건강 기능성 식품이기 때문. 건강에 대한 관심은 시간이 갈수록 확대될 수 있어 동사는 상위 3사와는 다른 모습으로 성장을 지속할 전망.

부동산 개발은 장기 관점

파이시티 부지를 인수하며 개발 관련한 기대가 큼. 그러나 파이시티 개발과 관련해서는 아직까지 해결해야 할 현안들이 많음. 정부 기관과의 행정적인 절차들로 인해 개발 시기를 가늠하기는 어려움. 부동산 개발과 관련한 이슈는 장기 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,904	4,056	4,396	4,665	4,943	5,184
yoy	%	12.5	3.9	8.4	6.1	6.0	4.9
영업이익	억원	925	911	921	959	1,020	1,062
yoy	%	33.0	-1.5	1.1	4.2	6.3	4.1
EBITDA	억원	1,014	1,009	1,045	1,084	1,144	1,186
세전이익	억원	936	931	854	843	963	1,035
순이익(지배주주)	억원	708	680	625	639	730	784
영업이익률%	%	23.7	22.5	20.9	20.6	20.6	20.5
EBITDA%	%	26.0	24.9	23.8	23.2	23.2	22.9
순이익률	%	18.1	16.8	14.2	13.7	14.8	15.1
EPS	원	20,999	20,188	18,561	18,973	21,672	23,271
PER	배	0.0	9.2	8.3	9.0	7.8	7.3
PBR	배	0.0	1.9	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	0.0	4.2	7.1	6.7	5.6	4.7
ROE	%	28.4	22.5	17.2	15.0	14.9	13.9
순차입금	억원	-2,255	-2,040	2,268	1,466	646	-151
부채비율	%	53.3	34.4	108.6	97.4	167.5	219.9

엔에스쇼핑 valuation

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
순이익(억원)	708	680	625	639	730	784	830
P/E Multiple(X)				10.8	9.7	8.7	7.9
적정시가총액(억원)				6,905	7,098	6,860	6,539
주식수(천주)				3,370			
적정주가(원)				204,912			
목표주가(원)				205,000			
목표 시가총액(억원)				6,908			
각 연도말 시가총액(억원)		6,251	5,172				
각 연도말 P/E(X)		9.2	8.3				
목표 시가총액 대비 Implied P/E					10.8	9.5	8.8

엔에스쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

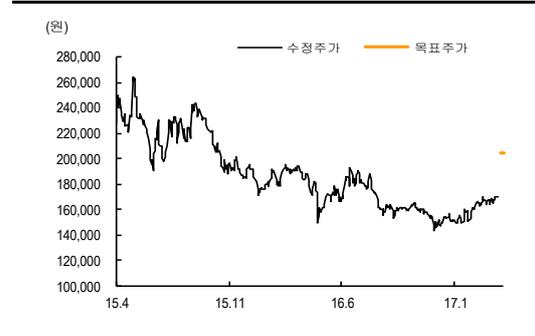
단위: 억원, %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	3,180	3,086	3,050	3,200	3,277	3,265	3,247	3,406	3,463	3,444	3,457	3,632	12,516	13,195	13,996	14,831
TV	2,294	2,206	2,367	2,418	2,492	2,402	2,384	2,449	2,542	2,426	2,456	2,522	9,285	9,727	9,946	10,229
모바일	279	299	233	275	318	355	351	434	465	503	483	580	1,086	1,458	2,031	2,556
인터넷	204	166	91	128	135	166	176	161	140	171	181	166	589	638	658	678
카탈로그	359	369	349	329	297	317	308	330	282	320	311	333	1,406	1,252	1,247	1,259
기타	44	46	30	50	35	25	28	32	33	24	27	30	170	120	114	108
영업이익	232	213	231	235	239	215	231	236	242	220	249	248	911	921	959	1,020
영업이익률	7.3%	6.9%	7.6%	7.3%	7.3%	6.6%	7.1%	6.9%	7.0%	6.4%	7.2%	6.8%	7.3%	7.0%	6.9%	6.9%
세전이익	236	215	240	240	247	211	201	196	202	192	221	228	931	854	843	963
세전이익률	7.4%	7.0%	7.9%	7.5%	7.5%	6.5%	6.2%	5.8%	5.8%	5.6%	6.4%	6.3%	7.4%	6.5%	6.0%	6.5%
당기순이익	182	163	181	154	184	150	145	147	153	145	168	173	680	625	639	730

자료: 엔에스쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	205,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 11일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,172	1,082	1,899	7,021	12,246
현금및현금성자산	1,859	711	1,512	6,619	11,831
매출채권및기타채권	109	221	235	248	259
재고자산	12	24	25	27	28
비유동자산	2,331	7,150	7,097	7,044	6,990
장기금융자산	85	62	62	62	62
유형자산	1,373	1,392	1,388	1,384	1,380
무형자산	325	308	308	309	309
자산총계	4,502	8,232	8,996	14,064	19,235
유동부채	1,055	2,018	2,093	2,161	2,219
단기금융부채	0	871	871	871	871
매입채무 및 기타채무	18	21	23	24	25
단기충당부채	8	10	11	11	12
비유동부채	98	2,268	2,347	6,645	11,002
장기금융부채	0	2,231	2,231	6,518	10,932
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,153	4,286	4,440	8,806	13,222
지배주주지분	3,349	3,946	4,556	5,258	6,013
자본금	168	168	168	168	168
자본잉여금	15	15	15	15	15
기타자본구성요소	-1	-7	-7	-7	-7
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,144	3,765	4,404	5,135	5,919
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,349	3,946	4,556	5,258	6,013
부채외자본총계	4,502	8,232	8,996	14,064	19,235

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	397	781	930	956	973
당기순이익(손실)	680	625	639	730	784
비현금성항목등	333	429	444	414	402
유형자산감가상각비	55	64	65	64	64
무형자산감가상각비	44	61	59	59	60
기타	15	21	48	-19	-88
운전자본감소(증가)	-353	-31	56	51	44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-108	-14	-13	-11
재고자산감소(증가)	-8	-12	-2	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	12	1	1	1
기타	-301	76	71	65	55
법인세납부	-264	-242	-210	-239	-256
투자활동현금흐름	101	-4,980	-40	12	95
금융자산감소(증가)	683	54	0	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-79	-60	-60	-60
무형자산감소(증가)	-113	-60	-60	-60	-60
기타	-269	-4,895	80	132	215
재무활동현금흐름	-34	3,050	-88	4,138	4,144
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	3,093	0	4,286	4,415
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-34	0	0	0	0
기타	0	-43	-88	-148	-271
현금의 증가(감소)	464	-1,149	802	5,107	5,212
기초현금	1,395	1,859	711	1,512	6,619
기말현금	1,859	711	1,512	6,619	11,831
FCF	1	677	787	828	852

자료 : 엔에스쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,056	4,396	4,665	4,943	5,184
매출원가	82	139	147	155	163
매출총이익	3,974	4,257	4,518	4,787	5,021
매출총이익률 (%)	98.0	96.8	96.9	96.9	96.9
판매비와관리비	3,063	3,337	3,558	3,767	3,959
영업이익	911	921	959	1,020	1,062
영업이익률 (%)	22.5	20.9	20.6	20.6	20.5
비영업손익	20	-66	-116	-57	-28
순금융비용	-38	33	68	76	116
외환관련손익	2	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-22	0	0	0
세전계속사업이익	931	854	843	963	1,035
세전계속사업이익률 (%)	23.0	19.4	18.1	19.5	20.0
계속사업법인세	251	229	204	233	250
계속사업이익	680	625	639	730	784
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	625	639	730	784
순이익률 (%)	16.8	14.2	13.7	14.8	15.1
지배주주	680	625	639	730	784
지배주주귀속 순이익률(%)	16.77	14.23	13.71	14.77	15.13
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	679	597	611	701	755
지배주주	679	597	611	701	755
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,009	1,045	1,084	1,144	1,186

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.9	8.4	6.1	6.0	4.9
영업이익	-1.5	1.1	4.2	6.3	4.1
세전계속사업이익	-0.6	-8.3	-1.3	14.2	7.4
EBITDA	-0.5	3.6	3.6	5.6	3.7
EPS(계속사업)	-3.9	-8.1	2.2	14.2	7.4
수익성 (%)					
ROE	22.5	17.2	15.0	14.9	13.9
ROA	15.7	9.8	7.4	6.3	4.7
EBITDA마진	24.9	23.8	23.2	23.2	22.9
안정성 (%)					
유동비율	205.9	53.6	90.8	324.8	551.8
부채비율	34.4	108.6	97.4	167.5	219.9
순차입금/자기자본	-60.9	57.5	32.2	12.3	-2.5
EBITDA/이자비용(배)	610.9	19.4	12.3	7.7	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,188	18,561	18,973	21,672	23,271
BPS	99,397	117,104	135,223	156,041	178,458
CFPS	23,108	22,269	22,655	25,346	26,938
주당 현금배당금	0	2,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.1	10.5	9.0	7.9	7.3
PER(최저)	9.1	7.8	7.9	6.9	6.4
PBR(최고)	2.7	1.7	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.9	1.2	1.1	1.0	0.8
PCR	8.0	6.9	7.5	6.7	6.3
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	6.7	5.6	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.1	6.8	6.0	5.0	4.1

memo
